

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

新奥股份 (600803.SH)

投资评级 买入

上次评级 买入

左前明 能源行业首席分析师

执业编号: S1500518070001

联系电话: 010-83326712

邮箱: zuoqianming@cindasc.com

李春驰 电力公用联席首席分析师

执业编号: S1500522070001

联系电话: 010-83326723

邮箱: lichunchi@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

国内售气量复苏趋势明显，业绩同比稳步增长

2023年4月28日

事件:4月27日公司发布2023年一季报,2023Q1公司实现营业收入343.5亿元,同比减少2.95%,环比减少27.6%;实现归母净利润14.6亿元,同比增长70.0%,环比减少45.8%;实现扣非后归母净利润8.38亿元,同比增长34.2%,环比减少69.4%;实现核心利润12.4亿元,同比增长46.7%,环比减少44.8%;实现基本每股收益0.47元,同比增长67.9%。

点评:

- **2023Q1公司总售气量小幅下滑，直销气板块高毛差持续，零售气板块销量及毛差稳步修复。**销量方面，一季度公司总售气量94.8亿方，同比下降6.8%；其中，受海外高库存下需求减弱，转售规模有所减小的影响，公司实现直销气销量9.08亿方（国内销售4.26亿方，海外销售4.82亿方），同比下降26.2%；零售气销量70.5亿方，同比增长3.1%（工商业气量增长2.8%，民用气量增长8.0%）。价差方面，一季度公司直销气高毛差持续，实现毛差0.76元/方，较2022年增长0.04元/方；零售气毛差0.46元/方，环比小幅修复。综合能源方面，2023Q1公司综合能源销量达到70.62亿千瓦时（49%蒸气、43%冷热、8%电），同比增长27.8%。
- **2023Q1国内外气价回落，天然气进口及消费量复苏趋势渐现。**国内：气价方面，2023Q1中国LNG出厂价为6169.6元/吨，同比下降7.7%；2023Q1中国LNG平均到岸价740美元/吨（约合5104.5元/吨），同比下降3.9%。国产及进口气价由高点回落至中高位水平叠加经济复苏，国内天然气消费量小幅回弹，2023Q1中国天然气表观消费量956亿方，同比上升1.6%，天然气消费进一步复苏可期，城燃业务售气量增速有望迎来恢复式增长。国际：2023Q1欧洲TTF现货均价16.9美元/百万英热（同比-48.1%），美国HH现货均价2.7美元/百万英热（同比-41.3%），价差14.2美元/百万英热。全球区域间天然气市场价差持续存在，高毛利的转售业务有望持续。
- **直销气高盈利或将持续，零售气增速复苏可期，天然气板块有望继续保持高增长态势。**直销气：新奥股份依托下游稳定的客户资源、自有大型接收站资产、丰富的天然气国际贸易经验以及良好的国际信誉，与美国LNG供应商签订合同量共计1.06亿吨的LNG长协；舟山LNG接收站目前处理能力750万吨/年，2025年后处理能力有望提升至1000万吨/年。2023-2024年公司着力于做大国内直销气业务规模，同时高毛差的海外转售业务盈利有望持续；2025年后随着HH挂钩的低价长协放量，公司直销气量业务有望实现高增长。零售气：公司拥有稳定多元的国内资源池，与三大油合作管道气量占比达2/3，采购成本相对较低，上浮幅度小；下游向工商业用户和加气站用户销售的零售气量占比合计约80%，支持了公司城燃业务较好的顺价能力；2023年随着国际气价回稳，国内经济复苏，天然气消费量有望迎来恢复性增长，我们预计公

司零售气量增速有望回升至 10%以上的水平，零售毛差也有望迎来修复。

- **公司综合能源业务增速亮眼，随着“双碳”政策的持续落地，市场空间有望进一步打开。**随着我国碳治理思路的不断落地及工业园区低碳改造和建设的持续进行，我国综合能源服务市场有望持续打开空间。截至 2022 年底，公司在建综合能源项目 54 个，已签约项目 1376 个，已投运+在建+已签约项目潜在用能规模合计达 597 亿千瓦时，未来增长空间大。
- **盈利预测及评级：**新奥股份具备天然气全产业链优势，可有效抵御气价波动，支撑盈利的持续稳健增长。直销气业务上游拥有 HH 挂钩丰富低价长协气源，下游国内销售与国际转售业务同步开展，随着国内市场的开拓以及更多低价长协的开始执行，直销气业务的高增长、高盈利态势有望持续；公司零售气业务上游资源池多元稳定，三大油低价管道气占比高，下游顺价能力持续改善；受益于国际气价回稳，国内经济复苏，公司的零售气量增速有望回升，零售气毛差也有望修复；公司综合能源业务增长亮眼，随着我国碳治理思路的不断落地，工业园区、工厂、建筑低碳改造和建设的持续进行，我国综合能源市场的空间有望持续打开。我们维持公司 2023-2025 年归母净利润预测分别为 74.1 亿元、87.3 亿元、102.9 亿元，EPS 分别为 2.39 元、2.82 元、3.32 元，对应 4 月 27 日收盘价的 PE 分别为 8.88/7.54/6.39 倍，维持“买入”评级。
- **风险因素：**国内经济严重下行，天然气消费量增速不及预期；接收站项目建设进度低于预期；国内天然气顺价程度不及预期；综合能源销售量低于预期。

重要财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万元)	115,900	154,169	157,883	178,865	210,156
增长率 YoY %	31.6%	33.0%	2.4%	13.3%	17.5%
归属母公司净利润(百万元)	4,632	5,844	7,410	8,726	10,293
增长率 YoY%	119.8%	26.2%	26.8%	17.8%	18.0%
毛利率%	17.4%	15.2%	18.7%	18.5%	18.6%
净资产收益率 ROE%	27.7%	33.2%	31.8%	29.2%	27.4%
EPS(摊薄)(元)	1.49	1.89	2.39	2.82	3.32
市盈率 P/E(倍)	14.21	11.26	8.88	7.54	6.39
市净率 P/B(倍)	3.94	3.74	2.82	2.20	1.75

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为 2023 年 4 月 27 日收盘价

资产负债表		单位: 百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
流动资产	39,818	38,783	51,319	70,489	95,527	
货币资金	11,506	9,238	20,515	34,243	54,167	
应收票据	325	325	342	414	474	
应收账款	6,534	6,376	6,643	7,921	9,265	
预付账款	3,953	4,988	4,896	5,562	6,530	
存货	3,170	2,417	2,815	2,910	3,900	
其他	14,330	15,440	16,108	19,440	21,190	
非流动资产	94,502	97,414	102,279	106,443	110,006	
长期股权投资	5,996	6,021	6,047	6,072	6,098	
固定资产(合计)	62,437	66,128	73,286	78,546	82,608	
无形资产	10,939	11,062	11,062	11,062	11,062	
其他	15,130	14,202	11,884	10,762	10,238	
资产总计	134,320	136,197	153,598	176,932	205,532	
流动负债	56,263	48,668	49,795	54,889	62,638	
短期借款	7,972	7,560	7,148	6,736	6,324	
应付票据	1,261	857	1,222	1,140	1,634	
应付账款	11,995	10,484	11,584	13,483	15,948	
其他	35,034	29,766	29,841	33,530	38,732	
非流动负债	29,674	35,967	38,664	41,361	44,058	
长期借款	8,956	12,112	15,809	19,506	23,203	
其他	20,717	23,855	22,855	21,855	20,855	
负债合计	85,936	84,635	88,459	96,250	106,696	
少数股东权益	31,667	33,984	41,842	50,762	61,313	
归属母公司股东权益	16,717	17,578	23,297	29,919	37,524	
负债和股东权益	134,320	136,197	153,598	176,932	205,532	

重要财务指标		单位: 百万元				
主要财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
营业总收入	115,900	154,169	157,883	178,865	210,156	
同比(%)	31.6%	33.0%	2.4%	13.3%	17.5%	
归属母公司净利润	4,632	5,844	7,410	8,726	10,293	
同比(%)	119.8%	26.2%	26.8%	17.8%	18.0%	
毛利率(%)	17.4%	15.2%	18.7%	18.5%	18.6%	
ROE(%)	27.7%	33.2%	31.8%	29.2%	27.4%	
EPS(摊薄)(元)	1.49	1.89	2.39	2.82	3.32	
P/E	14.21	11.26	8.88	7.54	6.39	
P/B	3.94	3.74	2.82	2.20	1.75	
EV/EBITDA	4.47	3.84	3.77	2.85	1.80	

利润表		单位: 百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
营业总收入	115,900	154,169	157,88	178,86	210,156	
营业成本	95,649	130,727	128,31	145,74	171,122	
营业税金及附加	641	784	804	910	1,070	
销售费用	1,447	1,485	1,522	1,724	2,026	
管理费用	3,593	4,121	4,736	5,366	6,305	
研发费用	1,073	1,220	1,251	1,417	1,665	
财务费用	690	2,933	1,923	1,942	1,934	
减值损失合计	-450	-243	-252	-252	-252	
投资净收益	1,179	847	1,105	1,789	1,681	
其他	697	1,203	138	185	254	
营业利润	14,232	14,705	20,328	23,481	27,718	
营业外收支	-65	-28	-93	-93	-93	
利润总额	14,167	14,677	20,235	23,388	27,625	
所得税	3,043	3,603	4,967	5,741	6,781	
净利润	11,124	11,074	15,268	17,647	20,844	
少数股东损益	6,492	5,230	7,858	8,920	10,551	
归属母公司净利润	4,632	5,844	7,410	8,726	10,293	
EBITDA	16,945	20,037	22,260	25,461	30,414	
EPS(当年)(元)	1.51	1.90	2.39	2.82	3.32	

现金流量表		单位: 百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
经营活动现金流	14,165	15,006	17,056	19,391	26,438	
净利润	11,124	11,074	15,268	17,647	20,844	
折旧摊销	3,570	4,092	355	1,056	1,657	
财务费用	754	2,969	2,024	2,167	2,310	
投资损失	-1,179	-847	-1,105	-1,789	-1,681	
营运资金变动	-633	-1,860	-125	-341	2,642	
其它	529	-423	639	650	666	
投资活动现金流	-8,172	-6,881	-4,349	-3,676	-3,800	
资本支出	-8,332	-8,157	-5,295	-5,306	-5,322	
长期投资	-18	-336	-74	-74	-74	
其他	179	1,611	1,021	1,704	1,597	
筹资活动现金流	-5,402	-9,652	-1,445	-2,001	-2,728	
吸收投资	3,356	138	-2	0	0	
借款	27,235	24,438	3,285	3,285	3,285	
支付利息或股息	-4,818	-4,978	-3,728	-4,286	-5,013	
现金净增加额	540	-1,458	11,277	13,728	19,925	

研究团队简介

左前明，中国矿业大学（北京）博士，注册咨询（投资）工程师，兼任中国信达能源行业首席研究员、业务审核专家委员，中国地质矿产经济学会委员，中国国际工程咨询公司专家库成员，曾任中国煤炭工业协会行业咨询处副处长（主持工作），从事煤炭以及能源相关领域研究咨询十余年，曾主持“十三五”全国煤炭勘查开发规划研究、煤炭工业技术政策修订及企业相关咨询课题上百项，2016年6月加盟信达证券研发中心，负责煤炭行业研究。2019年至今，负责大能源板块研究工作。

李春驰，CFA，中国注册会计师协会会员，上海财经大学金融硕士，南京大学金融学学士，曾任兴业证券经济与金融研究院煤炭行业及公用环保行业分析师，2022年7月加入信达证券研发中心，从事煤炭、电力、天然气等大能源板块的研究。

高升，中国矿业大学（北京）采矿专业博士，高级工程师，曾任中国煤炭科工集团二级子企业投资经营部部长，曾在煤矿生产一线工作多年，从事煤矿生产技术管理、煤矿项目投资和经营管理等工作，2022年6月加入信达证券研发中心，从事煤炭行业研究。

邢秦浩，美国德克萨斯大学奥斯汀分校电力系统专业硕士，具有三年实业研究经验，从事电力市场化改革，虚拟电厂应用研究工作，2022年6月加入信达证券研究开发中心，从事电力行业研究。

程新航，澳洲国立大学金融学硕士，西南财经大学金融学学士。2022年7月加入信达证券研发中心，从事煤炭、电力行业研究。

吴柏莹，吉林大学产业经济学硕士，2022年7月加入信达证券研究开发中心，从事煤炭、煤化工行业的研究。

胡晓艺，中国社会科学院大学经济学硕士，西南财经大学金融学学士。2022年7月加入信达证券研究开发中心，从事石化行业研究。

刘奕麟，香港大学工学硕士，北京科技大学管理学学士，2022年7月加入信达证券研究开发中心，从事石化行业研究。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiuyue@cindasc.com
华北区销售总监	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华北区销售	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北区销售	樊荣	15501091225	fanrong@cindasc.com
华北区销售	秘侨	18513322185	miqiao@cindasc.com
华北区销售	李佳	13552992413	lijia1@cindasc.com
华北区销售	赵岚琦	15690170171	zhaolanqi@cindasc.com
华北区销售	张澜夕	18810718214	zhanglanxi@cindasc.com
华北区销售	王哲毓	18735667112	wangzheyu@cindasc.com
华东区销售总监	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售副总监	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	朱尧	18702173656	zhuyao@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华东区销售	方威	18721118359	fangwei@cindasc.com
华东区销售	俞晓	18717938223	yuxiao@cindasc.com
华东区销售	李贤哲	15026867872	lixianzhe@cindasc.com
华东区销售	孙瞳	18610826885	suntong@cindasc.com
华东区销售	贾力	15957705777	jjali@cindasc.com
华东区销售	王爽	18217448943	wangshuang3@cindasc.com
华东区销售	石明杰	15261855608	shimingjie@cindasc.com
华东区销售	曹亦兴	13337798928	caoyixing@cindasc.com
华东区销售	王赫然	15942898375	wangheran@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com
华南区销售	胡洁颖	13794480158	hujieying@cindasc.com
华南区销售	郑庆庆	13570594204	zhengqingqing@cindasc.com
华南区销售	刘莹	15152283256	liuying1@cindasc.com
华南区销售	蔡静	18300030194	caijing1@cindasc.com
华南区销售	聂振坤	15521067883	niezhenkun@cindasc.com
华南区销售	张佳琳	13923488778	zhangjialin@cindasc.com
华南区销售	宋王飞逸	15308134748	songwangfeiyi@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。